



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

“中特估”短期回调，长期价值仍在

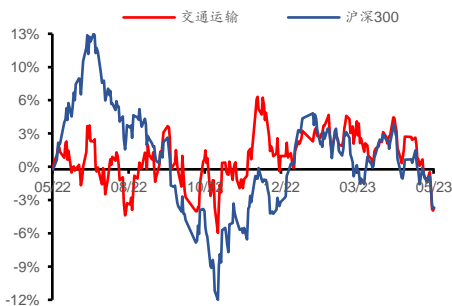
——交运中特估板块 2023 年 5 月点评

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年05月26日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《申通 4 月业务量/收入同比增速领跑，看好港口铁路公路板块的向上动能》

——2023 年 05 月 22 日

《民航载客量稳步提升，国航 4 月 ASK/RPK 环比增速领先》

——2023 年 05 月 18 日

《“一省一港”格局下价格具备向上空间，看好中特下港口铁路公路的表现》

——2023 年 05 月 15 日

■ 主要观点

2023年以来，“中特估”主题是A股市场重点关注的主线之一，截至2023年5月25日，央企上市公司整体表现强于大盘。然而，自5月9日起，中特估板块的相关标的持续呈现回调的趋势。例如，5月9日至25日期间，国新央企综指跌幅达7.1%，而同花顺中特估100跌幅达10.7%。

估值方面，分子板块来看，作为央国企数量较多的板块，港口、航空和航运目前PE处于近五年来较低水位，截至5月25日，近五年的PE分位数分别为27.4%、57.6%和14.1%；而港口、公路、航运目前近五年PB分位分别仅为3.7%、53.7%和1.6%。个股方面，随着中特估板块的调整回落，招商港口、唐山港、中远海能等此前在板块中较为受到关注的个股5月跌幅分别达16.5%、8.8%和13.3%。截至5月25日，宁沪高速、招商港口、北部湾港等公司PB处于近五年较低水位，分别为24.0%、22.0%和5.5%。

我们认为，在港口、公路、铁路和航空机场中，不少公司业务经营稳健发展，且2023年随着经济持续复苏，业绩预计较2022年将实现较大的修复，而目前估值则处于较低的水平，业绩和估值之间存在一定的错配。同时，对于中特估板块短期内的回落，我们认为，央国企资源优势 and 内在价值并没有发生改变，随着后续国企改革政策的推动，在业务稳健发展和内部提质增效的双向发力下，央国企上市公司长期仍具备较大的价值回归动能。同时，随着本轮主题热点的调整后，未来中特估板块中的行情演绎也会有所分化，后续在业绩和提质增效方面持续兑现的优质公司或将更快迎来向上弹性。

维持交通运输行业“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济复苏不及预期；国企改革进度不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧等。

目 录

1 “中特估”短期回调，长期价值仍在.....	3
2 风险提示：	6

图

图 1：2023 年至今国新央企综指、沪深 300 和同花顺中特估 100 走势（截至 2023 年 5 月 25 日）	4
--	---

表

表 1：中特估相关核心标的 2023 年 5 月涨跌幅及 2022-2023 营业收入和增速（单位：亿元、%）：（截至 2023 年 5 月 25 日）	4
表 2：中特估相关核心标的 2022-2023 归母净利润和增速（单位：亿元、%）：	4
表 2：中特估相关核心标的 PE-TTM、PB-MRQ 及其近五年分位数（单位：倍、%）：（截至 2023 年 5 月 25 日） ...	5

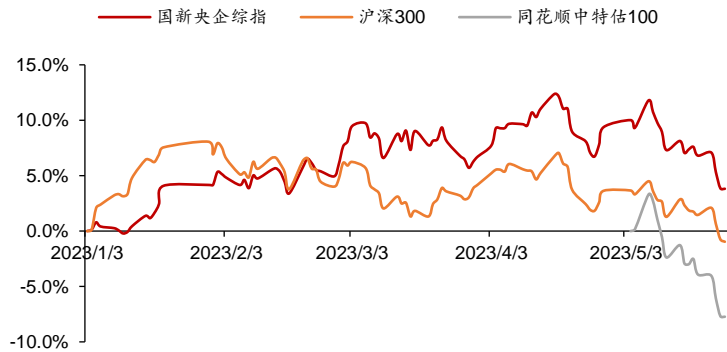
1 “中特估”短期回调，长期价值仍在

2023年以来，“中特估”主题是A股市场重点关注的主线之一，截至2023年5月25日，央企上市公司整体表现强于大盘。然而，自5月9日起，中特估板块的相关标的持续呈现回调的趋势。例如，5月9日至25日期间，国新央企综指跌幅达7.1%，而同花顺中特估100跌幅达10.7%。

在《中特估：国企改革，乘风破浪》（2023年4月25日）报告中，我们梳理了交运行业各子板块中和“中特估”概念契合的核心标的。从业绩角度来看，今年随着疫情影响逐步消退，2023年一季度交运板块基本呈现向上修复趋势，且不少央国企业绩表现较为亮眼。例如，23Q1京沪高铁营收同比增长57.4%，而归母净利润同比增幅达912.6%；中远海能营收同比增长61.9%，归母净利润同比增长4272.6%；机场子板块中的白云机场归母净利润率先扭亏为盈。

估值方面，分子板块来看，作为央国企数量较多的板块，港口、航空和航运目前PE处于近五年来较低水位，截至5月25日，近五年的PE分位数分别为27.4%、57.6%和14.1%；而港口、公路、航运目前近五年PB分位分别仅为3.7%、53.7%和1.6%。个股方面，随着中特估板块的调整回落，招商港口、唐山港、中远海能等此前在板块中较为受到关注的个股5月跌幅分别达16.5%、8.8%和13.3%。截至5月25日，宁沪高速、招商港口、北部湾港等公司PB处于近五年较低水位，分为为24.0%、22.0%和5.5%。

我们认为，在港口、公路、铁路和航空机场中，不少公司业务经营稳健发展，且2023年随着经济持续复苏，业绩预计较2022年将实现较大的修复，而目前估值则处于较低的水平，业绩和估值之间存在一定的错配。同时，对于中特估板块短期内的回落，我们认为，央国企资源优势 and 内在价值并没有发生改变，随着后续国企改革政策的推动，在业务稳健发展和内部提质增效的双向发力下，央国企上市公司长期仍具备较大的价值回归动能。同时，随着本轮主题热点的调整后，未来中特估板块中的行情演绎也会有所分化，后续在业绩和提质增效方面持续兑现的优质公司或将更快迎来向上弹性。

图 1：2023 年至今国新央企综指、沪深 300 和同花顺中特估 100 走势（截至 2023 年 5 月 25 日）


资料来源：iFinD，上海证券研究所

表 1：中特估相关核心标的 2023 年 5 月涨跌幅及 2022-2023 营业收入和增速（单位：亿元、%）：（截至 2023 年 5 月 25 日）

板块	公司名称	月涨跌幅	营业收入			
			2022	23Q1	2022 YOY	23Q1 YOY
铁路	京沪高铁	4.4%	193.4	89.4	-34.0%	57.4%
	大秦铁路	-3.9%	757.6	198.4	-3.7%	8.7%
	广深铁路	43.7%	199.4	61.5	-1.3%	23.0%
公路	招商公路	-2.8%	83.0	20.3	-3.8%	16.3%
	宁沪高速	5.0%	132.6	36.3	-7.0%	32.9%
	粤高速 A	1.6%	41.7	11.5	-21.2%	8.3%
	皖通高速	4.8%	52.1	11.5	32.8%	18.5%
港口	山东高速	0.0%	184.9	44.2	14.1%	24.3%
	招商港口	-16.5%	162.3	36.9	6.2%	-8.1%
	青岛港	0.6%	192.6	45.5	14.7%	0.0%
	唐山港	-8.8%	56.2	14.6	-7.5%	18.3%
	秦港股份	14.1%	69.2	17.3	4.9%	4.7%
	天津港	-6.1%	108.2	26.6	-25.2%	10.8%
	日照港	4.1%	75.0	19.2	15.3%	5.0%
	北部湾港	-7.6%	63.8	15.1	8.0%	8.8%
航运	上港集团	-6.6%	372.8	76.5	8.7%	-38.4%
	中远海能	-13.3%	186.6	56.3	46.9%	61.9%
航空	中远海控	-0.7%	3910.6	473.5	17.2%	-55.1%
	中国国航	-15.7%	529.0	250.7	-29.0%	94.1%
	南方航空	-16.3%	870.6	340.6	-14.3%	58.6%
机场	中国东航	-7.6%	461.1	222.6	-31.3%	75.8%
	上海机场	-10.4%	54.8	21.5	-32.8%	18.8%
	白云机场	-13.2%	39.7	13.6	-23.3%	9.7%

资料来源：iFinD，上海证券研究所

表 2：中特估相关核心标的 2022-2023 归母净利润和增速（单位：亿元、%）：

板块	公司名称	2022	23Q1	2022 YOY	23Q1 YOY
铁路	京沪高铁	-5.8	22.3	-112.0%	912.6%
	大秦铁路	112.0	36.5	-8.1%	23.2%
	广深铁路	-19.9	4.1	-105.0%	201.7%
公路	招商公路	48.6	13.5	-2.3%	23.6%
	宁沪高速	37.2	12.3	-13.0%	46.1%

请务必阅读尾页重要声明

	粤高速 A	12.8	4.1	-24.9%	-4.8%
	皖通高速	14.5	4.6	-4.6%	13.2%
	山东高速	28.6	8.1	-6.5%	13.0%
港口	招商港口	33.4	8.5	24.3%	-1.1%
	青岛港	45.3	12.6	13.6%	10.2%
	唐山港	16.9	5.2	-19.1%	30.9%
	秦港股份	13.1	4.2	26.0%	24.4%
	天津港	7.4	2.8	-23.9%	115.2%
	日照港	6.3	2.2	-14.4%	-11.3%
	北部湾港	10.4	2.4	1.8%	1.8%
	上港集团	172.2	35.5	17.3%	-35.4%
	航运	中远海能	14.6	11.0	129.3%
中远海控		1095.9	71.3	22.7%	-74.2%
航空	中国国航	-386.2	-29.3	-132.1%	67.1%
	南方航空	-326.8	-19.0	-170.0%	57.8%
	中国东航	-373.9	-38.0	-206.1%	51.0%
机场	上海机场	-29.9	-1.0	-89.8%	80.3%
	白云机场	-10.7	0.4	-163.9%	154.1%

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

表 2: 中特估相关核心标的 PE-TTM、PB-MRQ 及其近五年分位数 (单位: 倍、%): (截至 2023 年 5 月 25 日)

板块	公司名称	估值		近五年估值分位数	
		PE-TTM	PB-MRQ	PE-TTM	PB-MRQ
铁路	京沪高铁	188.18	1.44	82.6%	56.7%
	大秦铁路	9.48	0.88	91.9%	50.7%
	广深铁路	-	0.98	-	91.9%
公路	招商公路	10.67	0.98	32.1%	59.6%
	宁沪高速	11.37	1.41	39.5%	24.0%
	粤高速 A	13.03	1.73	75.8%	38.3%
	皖通高速	11.15	1.35	84.0%	98.0%
	山东高速	11.41	1.11	73.9%	89.3%
港口	招商港口	12.39	0.75	54.1%	22.0%
	青岛港	9.66	1.16	35.5%	36.3%
	唐山港	11.25	1.03	91.7%	87.1%
	秦港股份	13.98	1.09	17.7%	55.3%
	天津港	14.43	0.70	22.2%	46.5%
	日照港	15.51	0.68	83.6%	34.6%
	北部湾港	13.13	1.05	27.8%	5.5%
	上港集团	7.97	1.05	14.3%	0.1%
航运	中远海能	21.44	1.66	29.3%	78.4%
	中远海控	1.97	0.85	15.8%	4.7%
航空	中国国航	-	4.07	-	87.5%
	南方航空	-	2.94	-	91.7%
	中国东航	-	4.17	-	93.2%
机场	上海机场	-	2.98	-	3.3%
	白云机场	-	1.86	-	55.9%

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

2风险提示:

宏观经济复苏不及预期；国企改革进度不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。